

Khuyến nghị	MUA
Giá mục tiêu (VNĐ)	7,030
Giá thị trường	5,010
Lợi nhuận kỳ vọng	40,3%

## THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HOSE
Khoảng giá 52 tuần	7.600 – 4.800
Vốn hoá (tỷ đồng)	1.156
SL cổ phiếu lưu hành (cp)	227.644.608
KLGD trung bình 3 tháng (cp)	605.642
Sở hữu nước ngoài	7,82%

## Diễn biến giá (1 năm)



Cổ đông lớn (%)	
CTCP Tập đoàn Sao Mai	51,14
Lê Thanh thuận	5,51

## Tổng quan công ty

CTCP Đầu tư và Phát triển Đa Quốc Gia (IDI) được thành lập từ năm 2003 và hiện đang hoạt động chính trong lĩnh vực nuôi trồng, chế biến cá tra fillet đông lạnh xuất khẩu, kinh doanh bất động sản và sản xuất kinh doanh dàu cá.

## Chuyên viên phân tích

Đoàn Nhật Anh  
+84904803663  
[anh.doan@ecsc.com.vn](mailto:anh.doan@ecsc.com.vn)

## Cập nhật KQKD

Từ năm 2015 tới 2018, doanh thu thuần (DTT) của IDI trải qua một thời kỳ tăng trưởng ấn tượng, đặc biệt năm 2018 tăng cao kỷ lục với DTT đạt 6,341 tỷ đồng (+19,0% yoy) và lợi nhuận sau thuế (LNST) đạt 644 tỷ đồng (+87,8% yoy). Nguyên nhân chính đến từ phát triển tốt việc xuất khẩu tới các thị trường mới, nhất là thị trường Trung Quốc với dân số lớn nhất thế giới và tiếp tục phát triển ổn định tại các thị trường truyền thống. Thêm vào đó, năm vừa qua mảng thức ăn thủy sản được bổ sung thêm nhiều sản phẩm mới và mảng xuất khẩu bột cá có nhiều khởi sắc cũng góp phần đẩy doanh số tăng gần 19% so với năm 2017. Dự báo doanh thu năm 2019 sẽ tiếp tục tăng nhờ tiếp cận thêm với nhiều khách hàng mới.

Biên lợi nhuận gộp (BLNG) của IDI luôn đạt ở mức cao trên 8,3% từ 2015 đến nay. Mặc dù giá cá tra nguyên liệu tăng kỷ lục lên 29.000 đến 36,000đ/kg năm 2018 nhưng BLNG của IDI đạt 15,7%, tăng mạnh so với cùng kỳ năm trước. Nguyên nhân chủ yếu là công ty có nguồn cung cấp nguyên liệu dồi dào thông qua hình thức nuôi liên kết và chốt giá trước với các hộ nông dân ở mức giá thấp từ 23,000 đến 26,000đ/kg. Đồng thời khi giá cá tra nguyên liệu trên thị trường tăng, giá cá tra xuất khẩu của Việt Nam cũng tăng theo giá thị trường đã giúp cho lợi nhuận gộp của 2018 tăng 332 tỷ đồng tương đương với mức tăng trưởng 57,6% so với năm 2017. Thêm vào đó các chi phí khác vẫn được quản lý tốt và có mức tăng không đáng kể so với cùng kỳ năm trước đã giúp cho biên lợi nhuận sau thuế (BLNST) của IDI tăng lên 10,2%, gần gấp đôi BLNST của 2017.

So sánh với các công ty ngành xuất khẩu cá tra năm 2018, các chỉ số của IDI tương đối thấp. Có thể thấy ROA của IDI đạt 10,3%, thấp hơn so với công ty đứng đầu ngành cá tra, CTCP Vinh Hoàn (VHC) đạt 25,4% mặc dù hai công ty đều có quy mô tổng tài sản tương đương nhau. Thêm vào đó, BLNG của IDI năm 2018 tăng cao kỷ lục lên 15,7% nhưng vẫn thấp hơn CTCP Nam Việt (ANV) và CTCP thủy sản Cửu Long (ACL) lần lượt đạt 20,9% và 25,4%, cho thấy IDI cần quản lý chi phí đầu vào tốt hơn nữa để tăng năng lực cạnh tranh.

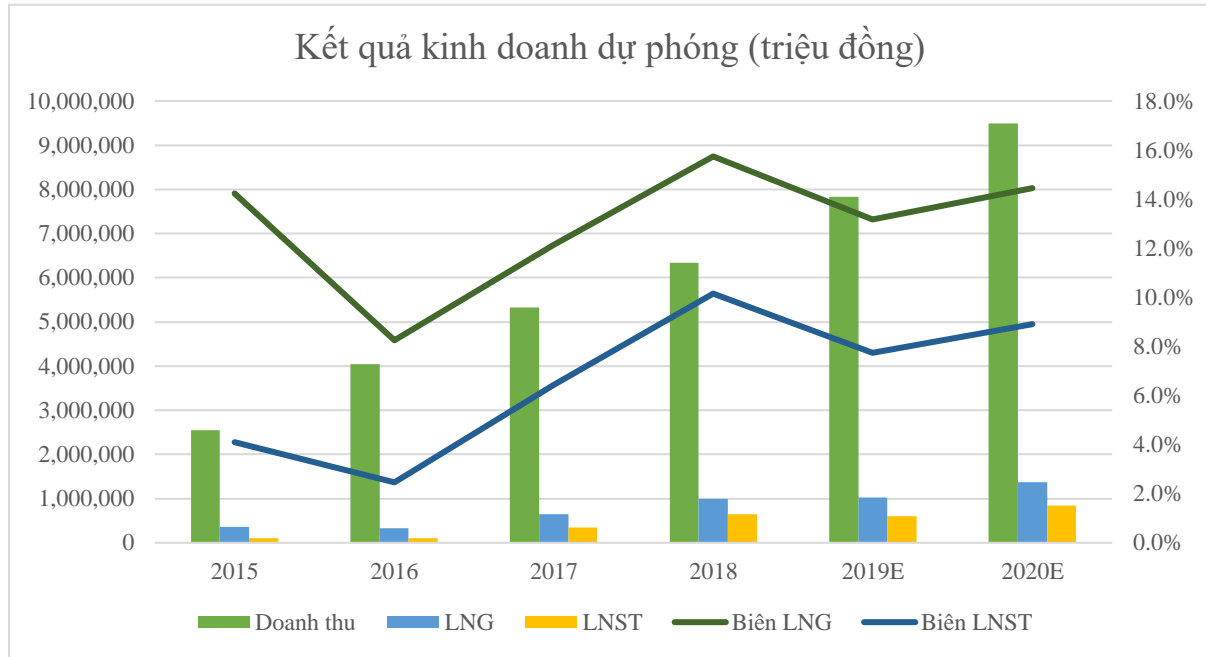
Trong Q3/2019, DTT đạt 1,742 tỷ đồng (tăng 21,9% so với Q3/2018) và LNG đạt 152 tỷ đồng (giảm 35,6% so với Q3/2018). Kết thúc 9T2019, DTT của IDI đạt 5,454 tỷ đồng (+27,9%yoy) và lợi nhuận sau thuế (LNST) đạt 289 tỷ đồng (-37,4%yoy), hoàn thành lần lượt 72,3% và 44,5% kế hoạch năm 2019. Mặc dù DTT tăng trên 20% nhưng LNG và LNST đều giảm mạnh do giá cá tra nguyên liệu giảm giá sau 1 thời gian dài tăng giá dẫn tới việc chốt giá nguyên vật liệu cao từ đầu năm 2019 và giá xuất khẩu cá tra cũng giảm đã kéo lợi nhuận của IDI suy giảm đáng kể.

## Định giá

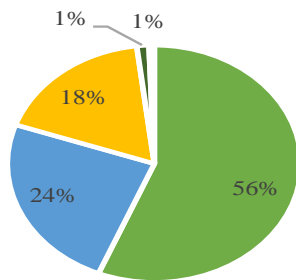
IDI hiện đang xây dựng nhà máy chế biến cá tra xuất khẩu số 3 với công suất 250 tấn nguyên liệu/12 giờ sẽ tăng năng lực sản xuất đáng kể và khắc phục tình trạng phải thuê gia công bên ngoài. Cùng với đó việc tự chủ gần 95% nguồn nguyên liệu đầu vào sẽ tạo nền tảng vững chắc cho tăng trưởng doanh số các năm tới. Thêm nữa là cá tra đã có mặt khắp thế giới và là lựa chọn số một của giới bình dân tới cả giới thượng lưu nên nhu cầu cá tra là vô hạn, có bao nhiêu cũng bán hết. Chúng tôi khuyến nghị MUA cổ phiếu IDI với giá mục tiêu 12 tháng là 7,030 đồng/cp, lợi nhuận kỳ vọng là 40,3% (so với mức giá 5,010 đồng/cp ngày 08/01/2020), dựa trên phương pháp NAV.

**TÓM TẮT BÁO CÁO TÀI CHÍNH**

<b>Kết quả kinh doanh (triệu đồng)</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>
<b>Doanh thu thuần về bán hàng và cung cấp dịch vụ</b>	<b>4,041,174</b>	<b>5,327,500</b>	<b>6,341,214</b>	<b>7,828,420</b>	<b>9,491,214</b>
<i>Tăng trưởng doanh thu</i>	58.9%	31.8%	19.0%	23.5%	21.2%
Giá vốn hàng bán	3,707,741	4,681,231	5,342,901	6,798,096	8,119,517
<b>Lợi nhuận gộp về bán hàng và cung cấp dịch vụ</b>	<b>333,433</b>	<b>646,269</b>	<b>998,313</b>	<b>1,030,323</b>	<b>1,371,697</b>
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	8.3%	12.1%	15.7%	13.2%	14.5%
Doanh thu hoạt động tài chính	91,359	114,959	149,334	158,923	192,679
Chi phí tài chính	152,035	195,477	198,265	240,799	289,542
Chi phí bán hàng	133,534	164,216	175,826	216,183	262,634
Chi phí quản lý doanh nghiệp	41,613	39,476	51,710	57,755	73,710
<b>Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh</b>	<b>100,331</b>	<b>362,059</b>	<b>721,847</b>	<b>674,509</b>	<b>938,490</b>
Lợi nhuận khác	5,244	-726	-3,953	-2,340	-2,340
<b>Tổng lợi nhuận kế toán trước thuế</b>	<b>105,575</b>	<b>361,334</b>	<b>717,894</b>	<b>672,170</b>	<b>936,150</b>
<b>Lợi nhuận sau thuế thu nhập doanh nghiệp</b>	<b>99,550</b>	<b>342,893</b>	<b>643,813</b>	<b>606,839</b>	<b>845,163</b>
<i>Biên lợi nhuận sau thuế</i>	2.5%	6.4%	10.2%	7.8%	8.9%
<b>Bản cân đối kế toán (triệu đồng)</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>
<b>Tài sản ngắn hạn</b>	<b>3,979,430</b>	<b>3,272,727</b>	<b>4,096,434</b>	<b>5,418,292</b>	<b>6,569,164</b>
Tiền và các khoản tương đương tiền	168,228	459,951	358,750	390,816	473,827
Các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn	1,415,575	567,533	435,027	574,257	696,232
Các khoản phải thu ngắn hạn	1,872,490	1,676,818	2,481,590	3,155,873	3,826,196
Hàng tồn kho	485,235	522,528	789,846	1,253,673	1,519,959
Tài sản ngắn hạn khác	37,902	45,897	31,222	43,673	52,950
<b>Tài sản dài hạn</b>	<b>1,101,154</b>	<b>2,464,168</b>	<b>2,521,212</b>	<b>2,658,145</b>	<b>2,932,086</b>
Các khoản phải thu dài hạn	10,599	11,475	8,755	14,734	17,864
Tài sản cố định	605,640	768,254	1,094,448	1,273,893	1,482,760
Bất động sản đầu tư	115,680	110,735	104,188	110,201	108,375
Tài sản dở dang dài hạn	298,849	477,710	19,474	50,057	60,690
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	67,950	1,090,000	1,283,378	1,186,689	1,235,034
Tài sản dài hạn khác	2,330	5,921	10,927	22,534	27,320
Lợi thế thương mại	106	73	41	37	45
<b>Tổng cộng tài sản</b>	<b>5,080,583</b>	<b>5,736,895</b>	<b>6,617,645</b>	<b>8,076,437</b>	<b>9,501,250</b>
<b>Nợ phải trả</b>	<b>2,929,572</b>	<b>3,515,948</b>	<b>3,953,238</b>	<b>4,836,478</b>	<b>5,689,710</b>
Nợ ngắn hạn	2,355,358	2,911,804	3,416,608	4,314,976	5,076,206
Nợ dài hạn	574,214	604,145	536,630	521,502	613,504
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>2,151,011</b>	<b>2,220,947</b>	<b>2,664,407</b>	<b>3,239,959</b>	<b>3,811,540</b>

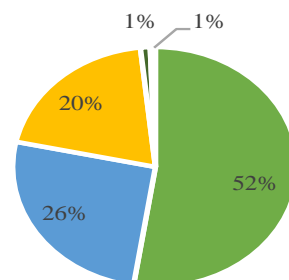


Cơ cấu doanh thu năm 2018



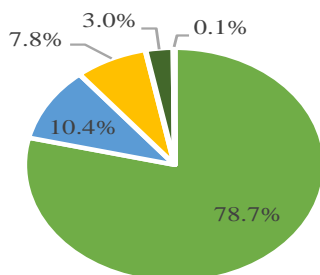
- Bán hàng hoá, thành phẩm cá tra
- Bột Cá, mỡ cá
- Bán hàng hoá, thành phẩm thức ăn chăn nuôi
- Cung cấp dịch vụ
- Kinh doanh bất động sản

Cơ cấu doanh thu năm 2017



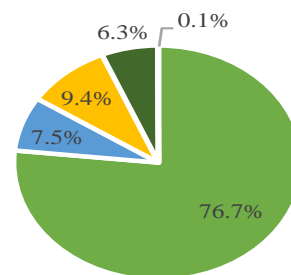
- Bán hàng hoá, thành phẩm cá tra
- Bột Cá, mỡ cá
- Bán hàng hoá, thành phẩm thức ăn chăn nuôi
- Cung cấp dịch vụ
- Kinh doanh bất động sản

Cơ cấu lợi nhuận gộp 2018



- Bán hàng hoá, thành phẩm cá tra
- Bột Cá, mỡ cá
- Bán hàng hoá, thành phẩm thức ăn chăn nuôi
- Cung cấp dịch vụ
- Kinh doanh bất động sản

Cơ cấu lợi nhuận gộp 2017



- Bán hàng hoá, thành phẩm cá tra
- Bột Cá, mỡ cá
- Bán hàng hoá, thành phẩm thức ăn chăn nuôi
- Cung cấp dịch vụ
- Kinh doanh bất động sản

## Kết quả kinh doanh năm 2018 các công ty khác trong ngành

	BLNG	BLNST	ROE	ROA	P/E	P/B
Vĩnh Hoàn (VHC)	22.0%	15.6%	41.5%	25.4%	6.1	2.2
Nam Việt (ANV)	20.9%	14.7%	37.0%	19.6%	5.9	1.9
Cửu Long (ACL)	25.4%	13.6%	49.4%	18.9%	3.0	1.2
IDI	15.7%	10.2%	25.9%	10.3%	2.2	0.4

**PHƯƠNG PHÁP ĐỊNH GIÁ**

	2019E	2020E
Tổng cộng tài sản	8,076,437	9,501,250
Nợ phải trả	4,836,478	5,689,710
Số lượng cổ phiếu lưu hành	227.645	227.645
BVPS	14,233	16,743
P/B	0.42	0.42
<b>Giá mỗi cổ phiếu</b>	<b>5,978</b>	<b>7,032</b>

### **Khuyến cáo sử dụng**

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Eurocapital (ECC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình hoạt động của doanh nghiệp cũng như diễn biến thị trường của cổ phiếu của doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Eurocapital (ECC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Eurocapital (ECC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của ECC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán Eurocapital.

#### **Công ty cổ phần chứng khoán Eurocapital**

Tầng 5, Tòa nhà Mặt Trời Sông Hồng, Số 23 Phan Chu Trinh, Phường Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm, TP. Hà Nội.

Điện thoại: +84 2432181896

Website: [www.ecsc.com.vn](http://www.ecsc.com.vn)